

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

ÉMERSON SAMPAIO KELLERMANN

**ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO
BRASILEIRO COM A INTERVENÇÃO ESTATAL**

Porto Alegre

2016

ÉMERSON SAMPAIO KELLERMANN

**ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO
BRASILEIRO COM A INTERVENÇÃO ESTATAL**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Ciências
Econômicas da Faculdade de Ciências
Econômicas da UFRGS, como requisito
parcial para obtenção do título Bacharel
em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Antonio Ernani Lima

Porto Alegre
2016

ÉMERSON SAMPAIO KELLERMANN

**ANÁLISE DA EFICIÊNCIA DO MERCADO DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO
BRASILEIRO COM A INTERVENÇÃO ESTATAL**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Economia
da Faculdade de Ciências
Econômicas da UFRGS, como
requisito parcial para obtenção do
título Bacharel em Economia.

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2016.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Antonio Ernani Lima – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva
UFRGS

Prof. Dr. Eugenio Lagemann
UFRGS

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço ao constante apoio incondicional recebido da minha família, principalmente, do meu pai, Luis, por sempre me encorajar e estar perto nos meus momentos difíceis, à minha mãe, Suely, pessoa que mais amo nesse mundo, pelo carinho, cuidado e amor recebido, além da total dedicação para que esse momento acontecesse. À minha irmã, pela base da minha educação, pelo incentivo, conversas e momentos de descontração, juntamente com minha sobrinha e ao meu cunhado, por me auxiliar quando precisei.

Ao Lorenço e a todos meus colegas e amigos de classe e com certeza futuros excelentes profissionais.

Ao professor Dr. Antonio Lima, pela orientação, apoio e pela transmissão de conhecimento ao longo do período acadêmico.

Aos professores da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS pela formação recebida, em especial, aos professores Dr. Leonardo Xavier e Dr. Eugenio Lagemann por aceitarem compor a Banca Examinadora e pelo conhecimento ofertado ao longo do curso de Ciências Econômicas.

A todos que fizeram parte da minha formação e contribuíram na realização desse resultado.

RESUMO

O trabalho apresenta uma análise do mercado de crédito imobiliário ao longo das últimas décadas com a interferência estatal. Os programas habitacionais desenvolvidos pelo Estado e seus resultados. Para isso, foi utilizada como referencial teórico dessa monografia, a Teoria da Informação Assimétrica, com o objetivo de mostrar a relação contratual de financiamentos imobiliários entre tomadores e credores de crédito.

Palavras-chave: Crédito Imobiliário. Sistema Financeiro da Habitação. Informação Assimétrica. Déficit Habitacional

ABSTRACT

The paper presents an analysis of the mortgage market over the past decades with the state interference. The housing programs developed by the State and their results. For this was used as the theoretical framework of this monograph, Theory of Asymmetric Information, with the aim of showing the contractual relationship of mortgage loans between borrowers and credit lenders.

Keywords: Real Estate Credit. Housing Finance System. Asymmetric Information. Housing deficit.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	06
2. DÉFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO.....	09
2.1 Déficit Habitacional nas regiões metropolitanas.....	11
2.2 Oferta e demanda de crédito imobiliário.....	12
3. INFORMAÇÃO IMPERFEITA NO MERCADO DE CRÉDITO.....	16
3.1 Seleção Adversa.....	19
3.2 Sinalização.....	20
3.3 Risco Moral.....	21
3.4 A mitigação da assimetria de informação.....	23
4. SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO.....	27
4.1 Histórico.....	27
4.2 Fundos para-fiscais.....	30
4.2.1 Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.....	32
4.3 Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.....	34
4.4 Sistema Financeiro Imobiliário.....	38
4.5 Programa Minha Casa, Minha Vida.....	40
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	44
6. REFERÊNCIAS.....	50

1 INTRODUÇÃO

O tema deste trabalho é analisar as principais causas para o não cumprimento de cláusulas contratuais em relação à inadimplência no ramo de crédito imobiliário. Neste contexto, será apresentada a abordagem da informação assimétrica. Mostraremos o papel do Estado no setor habitacional e o seu histórico ao longo do século passado até o presente com relação à gestão do crédito para moradias em programas governamentais.

Como existe o problema de assimetria de informação em relações contratuais, ou seja, os bancos não conseguem identificar os melhores pagadores, torna-se necessário estabelecer indicadores que tentem diferenciar os bons e os maus devedores, ao mesmo tempo em que criam dificuldades na oferta de crédito. Este mercado envolve, na maioria dos casos, operações de longo prazo e que exige o comprometimento de uma boa parte da renda, pelo menos da maioria da população, dificultando o acesso de pessoas à casa própria.

O modelo de crédito habitacional no Brasil encontra desafios e limitações que necessitam de revisões e aprimoramentos em relação a recursos financeiros e a mecanismos de atendimento à população.

O objetivo geral deste trabalho é pesquisar como o Estado pode aperfeiçoar programas habitacionais para permitir acesso à moradia adequada a todo cidadão, analisando a origem dos recursos para ofertar crédito e as formas de garantias dos contratos de financiamento imobiliário. Pretende-se mostrar ainda diferentes dificuldades regionais que o país possui, consequência da estratificação social, no setor habitacional.

Na área de financiamento habitacional existem problemas, como as quebras de contratos imobiliários, como inadimplência, isto é, o não cumprimento das amortizações em datas acordadas, que é apontada como a justificativa para a necessidade de programas sociais objetivando a minimização dos efeitos gerados pelos descumprimentos contratuais de financiamentos habitacionais de longo prazo. Caso o Estado fosse ausente nesse setor, provavelmente a concentração de proprietários de imóveis

alugados seria maior e, conseqüentemente, mais indivíduos estariam comprometendo a sua renda com aluguel, inviabilizando seu investimento na casa própria e não impulsionando de forma tão acentuada, como aconteceu no auge no programa governamental Minha Casa, Minha Vida, setores chaves da economia, como a construção civil.

A importância do tema ocorre pelas características peculiares que o sistema imobiliário possui comparado a outros segmentos na sociedade, como a fragilidade dos financiados em cumprir plenamente seus contratos financeiros, dado o custo elevado dos seus encargos e ainda por serem de longo prazo, além de obstáculos como a assimetria de informação dos financiadores. As conseqüências desse problema são, em muitos casos, a tomada do imóvel pela financiadora, que ficou como garantia pela alienação fiduciária, originando favelas e cortiços nos centros urbanos, moradias ilegais e em áreas de risco. Isso aumenta a criminalidade e a informalidade de pessoas que residem em áreas não planejadas, como resultado da ausência do Estado na intervenção do crédito imobiliário.

Especificadamente, no primeiro capítulo, serão abordados dados com o objetivo de mostrar a carência de moradias no país e em regiões metropolitanas, além de especificar o que se entende por déficit habitacional. Pretende-se avaliar, nesse tópico, para quais regiões do Brasil devem ser direcionados a maior parte dos recursos habitacionais.

No segundo capítulo será exposta a Teoria da Informação Assimétrica que conduzirá toda a discussão no decorrer do trabalho, isto é, a fundamentação teórica. Nessa seção serão estudados os principais conceitos que dizem respeito à teoria, bem como a sua aplicação no mercado de crédito. O objetivo desse capítulo é mostrar que o mercado de crédito não é eficiente quando há presença de risco moral e seleção adversa. Ou seja, busca-se minimizar a presença desses fatores para que haja redução na inadimplência e aumento na oferta de crédito, por exemplo.

O terceiro capítulo abordará a evolução do sistema financeiro da habitação, ponderando os principais problemas dos programas geradores de recursos de crédito imobiliário. Descreve-se a relação do modelo de crédito

imobiliário com a falta de moradias no Brasil, alinhado com as limitações das fontes de recursos para crédito imobiliário, como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, por exemplo. Pretende-se apresentar possíveis soluções que auxiliem na minimização do déficit habitacional em nosso país, como a ampliação da prática de securitização no Brasil. O objetivo desse capítulo é conhecer os principais planos e resultados do governo, ao longo do século passado e início dos anos 2000, para incentivar o mercado habitacional.

2 DÉFICIT HABITACIONAL BRASILEIRO

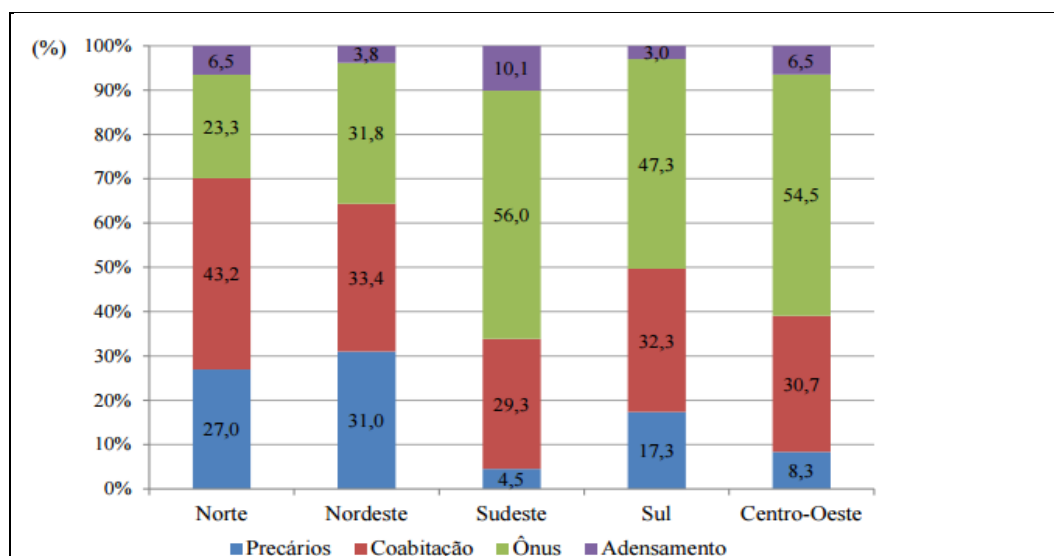
O Brasil, ao longo de anos, passa por um grande problema social, o déficit habitacional. Segundo informações do IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Pesquisa, o déficit Habitacional no país, em 2013, era superior a 5 milhões de moradias. Os componentes avaliados no cálculo não são apenas “casas a construir”, pois são considerados também os fatores que seguem:

- 1) Habitação precária: favelas, cortiços, sem acabamento ou infraestrutura.
- 2) Coabitação familiar: situação em que diversos familiares dividem o mesmo imóvel de forma improvisada.
- 3) Ônus excessivo do aluguel: quando famílias que ganham até três salários mínimos comprometem mais de 30% da sua renda em despesas com aluguel.
- 4) Adensamento excessivo: quando mais de três pessoas dividem o mesmo cômodo.

Segundo o IBGE, entre as regiões com o maior déficit habitacional absoluto destacam-se o Sudeste e o Nordeste com, respectivamente, 2,246 milhões e 1,844 milhão de moradias em 2013. Na sequência, vêm as regiões Norte com 653 mil, a Sul com 628 mil, e o Centro-Oeste com 474 mil domicílios. Embora a maior concentração absoluta do déficit habitacional esteja localizada nas regiões Sudeste e Nordeste, o maior percentual do déficit relativo concentra-se na região Norte: 13,7%.

Além do elevado déficit absoluto, o estado do Maranhão tem o maior déficit relativo entre as unidades da federação – 22,1%. O déficit relativo também se mostra elevado nos estados do Amazonas (18,4%), Roraima (16,6%), Tocantins (13,3%), Pará (13,2%) e Acre (12,8%), todos da região Norte. Rio Grande do Sul, situado na região Sul, apresentou o menor déficit relativo – 5,4%

Figura 1: Composição do déficit habitacional, segundo regiões geográficas – Brasil – 2013.



Fonte: IBGE.

A atualização dos números do déficit habitacional é instrumento fundamental para a tomada de decisões, a criação e o acompanhamento e avaliação das políticas públicas habitacionais nos diferentes níveis de governo.

Segundo dados do IPEA, Instituto de Pesquisa Econômico Aplicada, em 2013, mostra que houve redução no déficit habitacional brasileiro entre os anos de 2007 a 2012. O estudo revela que o déficit de 10% do total dos domicílios brasileiros registrados em 2007 caiu para 8,53% em 2012, o que representa 5,24 milhões de residências. E em 2013 esse déficit foi de 5,84 milhões de moradias, voltando a crescer.

Segundo a pesquisa, o único componente que apresentou aumento no período de 2007 para 2012 foi o ônus excedente de aluguel, que passou de uma incidência sobre 1,75 milhões de domicílios para 2,293 milhões (aumento aproximado de 30% em cinco anos). Ainda segundo a análise, o déficit brasileiro é majoritariamente urbano (85% do total), restando à área rural um número aproximado de 742 mil famílias nesta condição em 2012. Enquanto o déficit urbano praticamente manteve-se estável neste período, o rural caiu em aproximadamente 25%.

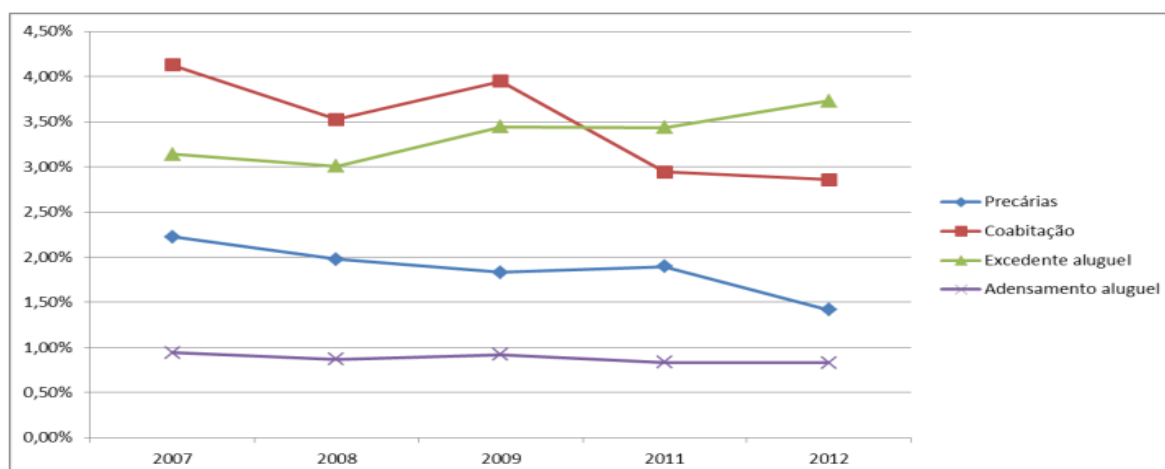
Segundo o IPEA, a maior redução no déficit habitacional brasileiro no período 2007-2012 deu-se no componente habitações precárias (30%), seguida da coabitação familiar (26%). O último componente – adensamento excessivo em domicílios locados - teve em 2012 uma leve redução se comparado com o valor obtido em 2007, mas transporece sua estabilidade no período.

Tabela 1: Déficit habitacional geral e por componente no Brasil 2007-2012

	2007	2008	2009	2011	2012
Número de domicílios	55.918.038	57.703.161	58.684.603	61.470.054	62.996.532
Déficit habitacional	5.593.191	5.191.565	5.703.003	5.409.210	5.244.525
Precárias	1.244.028	1.139.729	1.074.637	1.163.631	870.563
Rústico	1.135.644	1.039.445	1.005.875	1.034.725	785.887
Improvisados	108.384	100.284	68.762	128.906	84.676
Coabitação	2.307.379	2.032.334	2.315.701	1.808.314	1.757.160
Cômodos	214.476	190.213	224.120	237.914	178.433
Conviventes com intenção de mudar	2.094.410	1.842.670	2.094.953	1.571.581	1.579.263
Excedente aluguel	1.756.369	1.735.474	2.020.899	2.110.409	2.293.517
Adensamento aluguel	526.900	500.925	539.582	512.925	510.197
<i>Estimativas relativas</i>					
Déficit habitacional	10,00%	9,00%	9,72%	8,80%	8,53%
Precárias	2,22%	1,98%	1,83%	1,89%	1,42%
Coabitação	4,13%	3,52%	3,95%	2,94%	2,86%
Excedente aluguel	3,14%	3,01%	3,44%	3,43%	3,73%
Adensamento aluguel	0,94%	0,87%	0,92%	0,83%	0,83%

Fonte: IBGE

Figura 2: Evolução dos componentes do Déficit Brasileiro



Fonte: IBGE

O estudo mostra ainda que houve redução para as demais faixas: (i) o estrato com renda domiciliar entre três e cinco salários mínimos apresentou redução de 11,5% no período; (ii) no de renda domiciliar entre cinco e dez salários mínimos houve um decréscimo de cerca de 10% na sua participação do déficit; e, (iii) o de renda domiciliar acima de dez salários mínimos reduziu sua participação em cerca de 30% no período. Isto reitera que o déficit continua sendo majoritariamente representado pelos domicílios das pessoas que estão no estrato de renda mais baixo.

2.1 Déficit Habitacional nas regiões metropolitanas

A participação das metrópoles no déficit geral do Brasil praticamente manteve-se estável nos últimos cinco anos, cerca de 30% do total brasileiro. Em termos absolutos, o déficit metropolitano agrupou-se, em 2012, nas regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Fortaleza e Distrito Federal, nessa ordem, conforme mostra a tabela seguinte.

Tabela 2: Déficit absoluto em Regiões Metropolitanas cobertas pela PNAD

<i>Regiões Metropolitanas</i>	2007	2008	2009	2011	2012	Evolução (%)	Part. Estadual (%)
Belém	72.504	71.508	74.852	65.997	59.714	-17,64	24,24
Fortaleza	108.357	91.731	116.206	107.303	120.108	10,84	49,58
Recife	117.505	110.698	132.047	104.116	99.352	-15,45	42,81
Salvador	120.688	100.111	113.392	119.206	101.101	-16,23	28,40
Belo Horizonte	117.474	105.195	131.190	100.339	129.737	10,44	27,91
Rio de Janeiro	338.068	308.224	285.766	270.965	290.037	-14,21	73,23
São Paulo	572.361	477.376	577.699	499.628	561.307	-1,93	50,40
Curitiba	77.102	55.964	68.637	58.114	70.137	-9,03	32,22
Porto Alegre	116.800	91.666	91.264	84.837	74.575	-36,15	40,84
Brasília	96.279	98.536	114.172	118.532	115.922	20,40	100,00
Total	1.737.138	1.511.009	1.705.225	1.529.037	1.621.990		

Fonte: IBGE

Segundo a pesquisa, o valor da metrópole na composição do déficit dos seus respectivos estados é relevante. Considerando o limite de corte para as regiões metropolitanas com participação superior a 40% do déficit total do estado, cinco delas se enquadram nesta categoria (Tabela 2): Porto Alegre (41%), Recife (43%), Fortaleza (50%), São Paulo (50,5%) e Rio de Janeiro (73%). As demais regiões metropolitanas apresentam uma dispersão do déficit no território, possivelmente decorrente de outras aglomerações existentes nos seus estados.

2.2 Oferta e demanda de crédito imobiliário

Quando relacionamos a oferta de crédito imobiliário no país, devemos levar em consideração a política monetária do período, ainda mais quando no Brasil o governo tem um papel fundamental nesse setor. Mendonça (2013) afirma que:

Além do crédito rural e das operações do BNDES, o financiamento habitacional se constituiu num outro pilar do crédito direcionado. No Brasil o governo participa ativamente do mercado imobiliário sendo seu principal agente de fomento através do direcionamento do crédito. Sabe-se que ao final de dez/12 as operações com recursos direcionados somaram uma participação 22,0% no total de crédito, o que mostra que a participação do crédito direcionado abocanha parte considerável dos recursos para empréstimos. Tomando o sistema financeiro como um todo, entre 2003 e 2010 a taxa de crescimento do estoque de crédito para habitação se situou em 17% a.a. contra a média geral, (que inclui outras atividades como indústria, crédito rural, comércio, pessoa física e outros serviços), de 12% a.a. No caso dos bancos públicos, a taxa média de expansão do crédito para habitação ficou em 19% a.a.

Segundo Osvaldo Lorio (2010), um dos principais problemas que limitam o desenvolvimento do país e, conseqüentemente, o crédito habitacional no

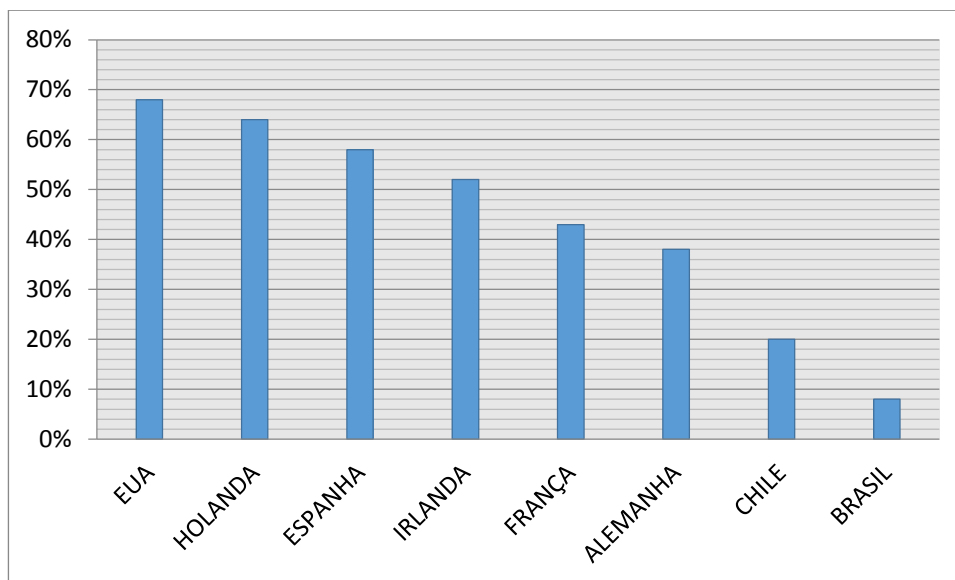
Brasil, é a poupança interna, que representa 18% do PIB. Lorio (2010), ainda afirma que:

É necessário ter-se Autoridade e Política Públicas voltadas à Regulação, Estímulo e Supervisão dos sistemas de crédito habitacional e de subsídios para que se possa, sustentadamente, ano após ano:

a) gerar oferta de habitações novas em volume e qualidade compatíveis com a demanda demográfica visando obter gradual redução do déficit; b) gerar demanda efetiva compatível com a oferta de habitações novas, evitando a formação de estoques de unidades não vendidas ou bolhas de preços.

O Brasil tem uma oferta de crédito imobiliário muito baixa, ainda mais quando comparada com a de outros países, conforme podemos observar no seguinte gráfico.

Gráfico 3: Crédito imobiliário X PIB – em % do PIB – 2013



Fonte: Bacen

Segundo Lorio (2010), o Brasil tinha, em 2010, R\$ 250 bilhões aplicados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), porém o saldo aplicado em crédito imobiliário era de R\$ 90 bilhões, ou seja, 36% do total. O restante, R\$ 160

bilhões estava em compulsório e outras destinações, representando 64% do total. Ou seja, apenas 36% dos recursos sobre rendimentos da poupança, imaginada originalmente para beneficiar os adquirentes da casa própria, acabam atingindo seu alvo. Os outros 64% acabam favorecendo aplicações não habitacionais realizadas com recursos da poupança.

Uma das soluções apontadas por Lorio (2010) seria o incentivo fiscal se destinar exclusivamente aos imóveis novos, objetivando reduzir o déficit habitacional. Esse incentivo fiscal, na visão de Lorio, deveria ser variado conforme a classe de renda do mutuário, permitindo-se apoiar fortemente as famílias de menor renda. As medidas propostas viabilizam a expansão tanto da demanda efetiva quanto da oferta de habitações novas. Ainda seria necessário instituir-se Comitê de Política Habitacional com o objetivo de regular e supervisionar o mercado, visando assegurar a expansão equilibrada e sustentada da oferta e da demanda efetiva de habitações novas.

O equilíbrio no mercado imobiliário, assim como nos demais setores, é essencial para o desenvolvimento de programas eficientes. A alta concentração de renda do país auxilia no aumento do déficit habitacional em regiões mais desenvolvidas do Brasil. Percebe-se que, no Sudeste, Sul e Centro-Oeste, o principal componente do déficit habitacional é o ônus excessivo do aluguel, ou seja, as pessoas acabam comprometendo mais de 30% da sua renda com aluguel. A consequência disso é a falta de poupança das famílias para aquisição de moradias, somado à falta de oferta de crédito. No capítulo seguinte, apresentaremos o embasamento teórico do crédito no setor imobiliário, que conduziu toda a discussão no decorrer da pesquisa.

3 INFORMAÇÃO IMPERFEITA NO MERCADO DE CRÉDITO

O tema principal da pesquisa abordará o que leva ao não cumprimento dos acordos entre financiadores e financiados no setor de crédito imobiliário, e a necessidade da intervenção do governo. Quando as instituições oferecem crédito, elas estão preocupadas com basicamente dois fatores: as taxas de juros e o risco do empréstimo (na expectativa de não levar calote pelo cliente). Esses dois pontos podem estar correlacionados positivamente, ou seja, a taxa de juros pode ser alta em virtude de um maior nível de inadimplência, entretanto a recíproca também é considerada verdadeira.

Como existe o problema de assimetria de informação em relações contratuais, os bancos não conseguem identificar os melhores pagadores, sendo necessário estabelecer indicadores que tentem diferenciar os bons e os maus devedores. Para STIGLITZ, J. & WEISS (1981), um destes sinalizadores, utilizados pelas instituições financeiras, é uma curva de demanda por financiamentos a diferentes taxas de juros. Os indivíduos que aceitarem realizar financiamentos a uma taxa de juros mais alta, são aqueles que o banco deve considerar com maiores riscos de descumprir o pagamento acordado.

Entretanto, como citado no artigo de STIGLITZ, J. & WEISS (1981), a taxa de juros não é o único fator crucial para o banco. O volume de crédito demandado e a comprovação de garantias necessárias para a liberação de certo valor, normalmente, também afetam o comportamento e a distribuição dos tomadores de empréstimo. Por conseguinte, assim como as taxas de juros, as garantias também exigem um nível ótimo que os bancos devem exigir com o objetivo de assegurar o retorno do capital.

Em consequência dos vários métodos que os bancos utilizam para filtrar os indivíduos que possuem uma maior probabilidade de serem considerados como os melhores pagadores, dada a assimetria de informação existente, muitas pessoas acabam sendo marginalizadas na demanda por crédito em geral, muitas vezes, submetendo-se a regimes de juros maiores, financiamentos sem carência, entre outros requisitos que as instituições financiadoras celebram no contrato. O resultado dessa política centralizadora de crédito acaba não oferecendo oportunidade de acesso às pessoas

incapazes de comprovar elevadas rendas e bens para serem oferecidos aos bancos como segurança para a instituição.

Para a Economia dos Custos de Transação, é importante analisar o comportamento dos agentes envolvidos na transação. Dois pressupostos devem ser estudados:

1. Oportunismo, ou seja, os indivíduos agem na busca do seu autointeresse. Vale ressaltar que se trata de considerar a possibilidade dele agir oportunisticamente.

2. Racionalidade limitada – os agentes, embora queiram ser racionais, somente conseguem de forma limitada.

Disso resulta a incompletude dos contratos celebrados por eles. Essa limitação decorre do próprio ambiente em que se inserem os agentes. Nos dizeres de Williamson (*apud* ZYLBERSZTAJN, 1995, p. 17):

Racionalidade limitada refere-se ao comportamento que pretende ser racional, mas consegue sê-lo apenas de forma limitada. Resulta da condição de competência cognitiva limitada de receber, estocar, recuperar e processar a informação. Todos os contratos complexos são inevitavelmente incompletos devido à racionalidade limitada.

Deve-se perceber que não existe contrato perfeito, pois sempre vai existir uma maneira de burlar o instrumento, pois não há uma maneira de burlar o oportunismo. Cada contrato vai depender do ativo que se está trabalhando. Assim, segundo Farina (1997):

O ponto de partida para a existência dos custos de transação é o reconhecimento de que os agentes econômicos são racionais, porém limitadamente e oportunistas. De um lado, assumindo-se a racionalidade limitada, os contratos serão intrinsecamente incompletos, na medida em que será impossível aos agentes prever e processar todas as contingências futuras relativas ao contrato. De outro, assumindo-se também o oportunismo, a inevitável

renegociação sujeita as partes envolvidas na transação ao comportamento aético da(s) outra (demais).

Essa teoria aplicada à realidade das instituições financeiras mostra como elas devem estar preparadas nas proteções contratuais para que problemas futuros não ocorram e que o comportamento oportunista seja minimizado ao máximo. Em financiamentos imobiliários, na maioria dos casos, de longo prazo, usam-se proteções para que o banco venha a se resguardar de possíveis problemas futuros. Para isso, a instituição seleciona da melhor forma os seus clientes com histórico de pagamentos, consulta os órgãos de crédito, verifica as possibilidades de garantias, e confere os proventos da família a qual competirá a quitação do montante emprestado e o percentual comprometido. Com isso o banco tenta obter uma sinalização e traçar um perfil de bom pagador. Consequentemente, pessoas desprovidas de tais requisitos, sem sinais positivos para mostrar aos bancos as suas possibilidades de pagamento do crédito imobiliário, por exemplo, acabam excluídas do sistema. Eles tendem a serem sinalizados como indivíduos oportunistas às instituições financeiras, uma vez que não mostram capacidade suficiente de pagamento, não tendo uma fonte de rendimentos consideráveis e nem mesmo nenhum bem para ofertar como garantia. O resultado desse problema é que pessoas com menores condições financeiras acabam pagando maiores juros em financiamentos, pois o risco de calote, para o banco, se torna maior, à medida que o contrato não está prevendo garantias e nem mesmo uma alta renda declarável do cliente. Diante dessas situações, é imprescindível o papel dos bancos públicos como uma forma de subsidiar o financiamento habitacional para indivíduos com mínimas condições financeiras para adquirir o seu primeiro imóvel próprio.

A atuação dos bancos públicos surge como solução adequada para problemas de natureza estrutural da economia brasileira, como a desigualdade de renda. Uma das razões da existência dos bancos públicos no crédito imobiliário é que o governo pode usá-los para direcionar o desenvolvimento da construção civil, estimulados pela expansão do crédito imobiliário.

A Caixa Econômica Federal possui uma função extremamente importante para a sociedade brasileira, pois via crédito imobiliário cumpre com o dever do Estado em atender ao princípio mais elementar da dignidade humana, ou seja, direito à moradia.

3.1 Seleção Adversa

Esse problema existe antes mesmo da assinatura do contrato. Uma das partes detém mais informação que a outra sobre o que está sendo combinado. Segundo Fabrizio Mattesini (1993) o incentivo para a parte mais bem informada tentar tirar vantagem de sua maior quantidade de informações será mínimo se existe a intenção de criar um relacionamento com o computador para futuras transações, ou se o mercado em questão é regulado por um especialista externo (por exemplo, uma agência governamental). Contudo, é frequente que problemas de informação ocorram, levando a desvios de eficiência.

Para Mishkin (1991) seleção adversa é um problema de informação assimétrica que ocorre antes de uma transação ocorrer. Maus tomadores na verdade são os que mais procuram por ofertas de empréstimos. Estes agentes têm o interesse de tomar o maior número de financiamentos, pois sabem de antemão que sua probabilidade de pagamento é baixa. Como a seleção adversa torna mais provável que os empréstimos sejam feitos a maus riscos de crédito, os emprestadores podem decidir não conceder nenhum empréstimo mesmo que haja bons riscos de crédito no mercado.

Quando os credores não conseguem distinguir entre os tomadores com maior probabilidade de pagar os empréstimos e outros com menos probabilidade, os emprestadores optarão por cobrar uma taxa de juros média, superior à que os bons tomadores estariam dispostos a pagar, deixando no mercado apenas tomadores com perfil de risco maior. Com isso, a taxa de juros mais alta acaba por expulsar os bons tomadores, sendo que o mercado de crédito acaba sendo ocupado apenas por tomadores com baixa probabilidade de pagamento de seus empréstimos, em casos extremos, o mercado tem de adotar o racionamento de crédito para reduzir a inadimplência.

Objetivando a redução do problema de seleção adversa, os agentes privados podem incorrer com o custo de produção de informação ou comprá-las. Exemplificando, podemos citar as instituições bancárias que conseguem produzir informações a respeito da qualidade de seus correntistas abaixo custo, devido a relacionamento de longo prazo; ou ainda no caso de empresas em geral, que comprar de instituições provadas, relatórios de mercado. O mercado de crédito brasileiro, por exemplo, conta com várias agências de informação como a SERASA (empresa criada em 1968 para servir como centralizadora das informações bancárias) que auxiliam na redução da informação assimétrica entre credores e devedores.

A teoria da informação assimétrica identifica duas formas pelas quais o mercado tenta resolver o problema de seleção adversa: sinalização e filtragem.

3.2 Sinalização

Segundo Rebello (2008) a sinalização de mercado é um importante mecanismo pelo qual os agentes econômicos podem lidar com os problemas de seleção adversa em uma transação econômica. Neste caso, a parte detentora de informação privada enviará um sinal por meio de uma ação que seja observável pela parte oposta, sinalizando de modo crível a qualidade e o valor de seu produto ou serviço.

A sinalização é usada principalmente pelas partes informadas para tentar eliminar ou minorar o problema de seleção adversa. Somente os agentes que acreditam que podem mostrar que eles são melhores do que os outros é que desejam enviar um sinal. Contudo, a sinalização somente resolve o problema da informação assimétrica se o sinal for crível e acurado. A sinalização é uma ação que é tomada pela parte mais bem informada para comunicar suas características de um modo crível a parte menos informada.

Varian (2000) afirmava que a sinalização referia-se ao fato de que, quando há seleção adversa ou perigo moral, aqueles agentes desejarão investir em sinais que os diferenciem dos outros. O investimento em sinais

pode ser um benefício do ponto de vista privado, mas um desperdício do ponto de vista público. Por outro lado, o investimento em sinais pode ajudar a resolver problemas causados pela informação assimétrica.

Devido à estrutura dos contratos oferecidos pelo principal, alguns agentes podem ficar numa situação pior num contexto de informação assimétrica. Os agentes podem, portanto, ter um interesse em revelar suas informações privadas ao principal visando melhor a sua situação. Os agentes irão buscar tornar pública uma informação privada, escolhendo uma estratégia de sinalização que busque maximizar sua utilidade num contexto de informação assimétrica.

3.3 Risco Moral

O problema do risco moral, que também é conhecido como teoria da agência ou problema do agente-principal, está relacionado à existência de diferentes interesses entre o agente e o principal, onde apenas o principal depende do comportamento do agente para poder alcançar seus objetivos. O risco moral é marcado pela manifestação de assimetria de informação que acontece após a assinatura do contrato.

No mercado financeiro pode-se ver o risco moral é minimizado com mecanismos protetores contra o agente, evitando prejuízos. Segundo Mishkin (1991), tanto os depositantes como as instituições financeiras podem assumir a figura do principal e do agente, dependendo do sentido em que se olha a relação entre eles. Os primeiros, ao procurarem um determinado banco com o objetivo de realizar uma aplicação financeira, enfrentam o risco de que tal instituição pode estar envolvida em operações mais arriscadas do que realmente torna público através de seus demonstrativos financeiros. Um dos mecanismos de segurança, como a obrigação dos bancos em demonstrar suas demonstrações financeiras, oferece segurança aos depositantes.

Para Beim e Calomiris (2001) risco moral ocorre quando uma decisão arriscada é assimétrica: o agente que toma a decisão se beneficia caso a

decisão seja boa, mas por alguma razão não arca com grandes prejuízos caso seja ruim. O risco moral também por ser observado no mercado de crédito através da assimetria de informação na direção do banco ao tomador dos recursos. A instituição financeira, quando oferece o dinheiro ao correntista, faz uma análise de crédito, busca-se com isso formar o perfil do cliente como, por exemplo, sexo, renda, idade, histórico de inadimplência e o objetivo do recurso. Essa análise mostra a probabilidade sobre o potencial do cliente em realizar calote na instituição, a partir do qual surge o limite de crédito, prazo e a modalidade do financiamento. Essa pesquisa, contudo, acontece antes da assinatura do contrato de crédito e raramente são obtidas garantias suficientes boas de que o tomador continuará com o mesmo perfil de risco posterior ao período do financiamento.

Mishkin (1991) oferece a ideia que a realização de outros investimentos com o dinheiro emprestado que não aqueles acordados contratualmente, podem ter grande ligação com a análise que o tomador faz entre o risco e o retorno. Na situação de crédito para capital de giro, por exemplo, o empreendedor pode notar que a resposta do mercado de capitais se mostra muito mais tentadora que o seu negócio e, como o custo do dinheiro está dado, o empresário pode investir todo o seu capital em ações de outras empresas. O problema dessa situação é que a instituição financeira, independente de ter um maior risco de crédito com esse cliente, não recebe nenhum ganho suplementar no caso do investimento do cliente dar certo, entretanto se o cliente perder todo o capital, o banco terá um enorme prejuízo.

Conforme Bernanke e Gertler (1989), problemas correlatos à redução dos salários dos tomadores de crédito tem chances de fortificar o risco moral, já que eles terão menos a perder e terão assim o estímulo a investir em operações de maior risco e maior chance de calote. Isso pode ocorrer quando existe uma baixa no valor dos ativos dos clientes, uma vez que a riqueza da pessoa, jurídica ou física, que tomou os recursos emprestados, deixa de representar um prejuízo potencial muito alto.

3.4 A mitigação da assimetria de informação

A teoria econômica desenvolveu, com o intuito de minimizar o problema da assimetria de informação, alguns instrumentos e medidas capazes de gerar instigações que afastem agentes econômicos desses problemas ou ao menos os diminuam.

Um desses instrumentos ocorre na produção privada de informações desenvolvida por algumas empresas, com o objetivo de levantar todo tipo de informação relevante para a tomada de decisão dos envolvidos. Esses dados podem ser vistos para utilização própria ou para venda a outras empresas e até mesmo pessoas físicas. Mishkin (2004) mostra que tem uma dificuldade no recurso de criação e venda de informação: a existência de *free-riders*. Essas pessoas, que agem como “caronas”, veem a atuação dos agentes mais informados e agem de forma similar. Mas, quando as pessoas mais informadas iniciar um processo de compra dos papéis, automaticamente os *free-riders* entrarão também comprando, fazendo com que a vantagem do preço desapareça com o aparecimento de uma maior demanda – mediante de processo de arbitragem. Esse processo cancela de ganhos extraordinários e como o processo para conseguir informações possui um custo elevado, com o tempo os agentes compreenderão que não compensa dispensar tempo e dinheiro nessa atividade. Ainda segundo o autor, quanto maior o número de *free-riders* no mercado, menos o mecanismo de produção privada de informação irá funcionar.

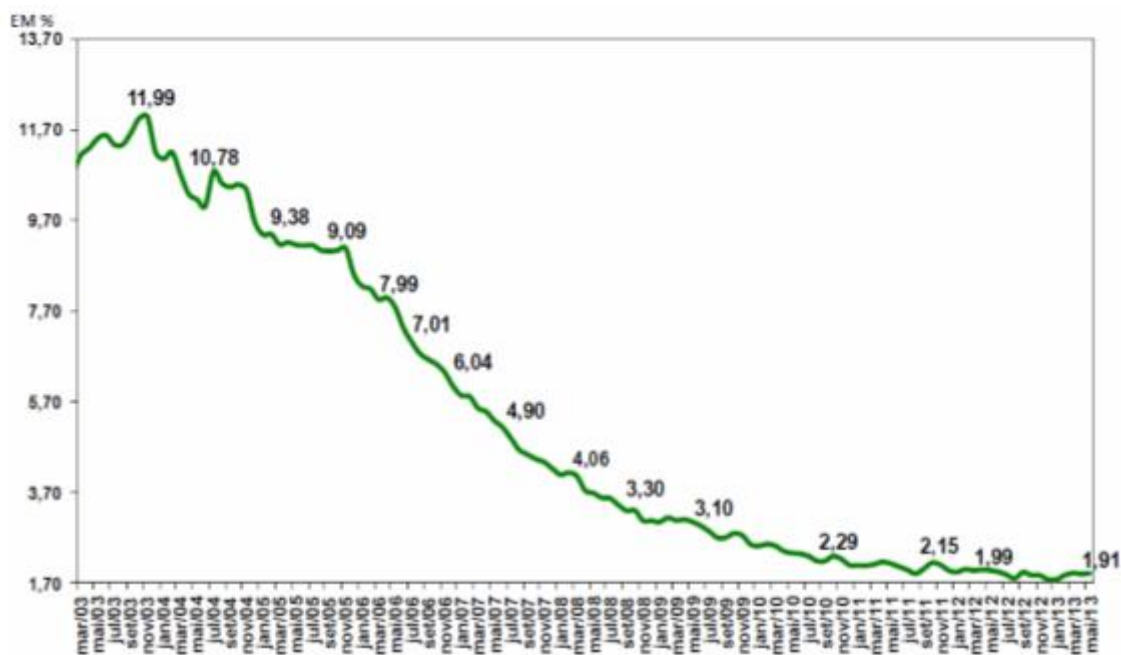
O caso do *free-rider* pode ser observado também no mercado de crédito. Observe que não compensa uma instituição pesquisar todo o tipo de dados referente aos potenciais clientes, se no momento seguinte todos os concorrentes do mercado podem saber quais os clientes que estão sendo de fato atendidos e quais representam um risco tão alto que não ganham dinheiro. Essa informação genérica a forma de como as instituições financeiras trabalham fariam com que os ganhos extraordinários fossem minimizados, acabando com o mercado de produção de informações.

Mishkin (1991) afirma que o mercado de crédito não é eficiente quando existe a seleção adversa e o risco moral. Pode-se deduzir que no momento da concessão do financiamento imobiliário, por exemplo, estava presente a assimetria de informação, pois o banco não tinha condições de perceber com total certeza se os tomadores de recursos eram bons pagadores ou não, pois a hipoteca como garantia não era eficiente, devido à lentidão dos processos de execução e os elevados custos associados a esse método. Os devedores, tendo o conhecimento da ineficiência da garantia ofertada, ou seja, da hipoteca, tentavam conseguir financiamentos, pois tinham a informação que o risco de perder seus imóveis era razoavelmente baixo ou então o processo seria duradouro, ocasionando que a moradia nesses locais por períodos longos de tempo sem ter que assumir prestações com o financiamento ou aluguéis.

Com o advento da lei 9.541/97 foi estabelecida a possibilidade da alienação fiduciária com garantia de imóveis, oferecendo uma minimização no tempo e dos custos do processo de execução. A consequência dessa legislação foi a diminuição da assimetria de informação, uma vez que os maus pagadores vem reduzindo seus incentivos de tomarem recurso das instituições com o objetivo de descumprirem seus compromissos, já que perderão seus imóveis de fato e uma eventual entrada que tenham que oferecer na compra do bem financiado. Deste modo, os futuros inadimplentes não tenderão mais a ajustar financiamentos e assim estará minimizado o problema da seleção adversa na contratação do empréstimo. Essa forma de garantia, sendo eficiente, acaba restringindo inclusive o risco moral, pois os mutuários correrão menos riscos de não honrarem seus compromissos, uma vez que terão maior convicção de que a garantia será realizada da forma de alienação fiduciária. Isso gera a redução da inadimplência, conforme se percebe no gráfico seguinte. Quando se analisa os níveis de inadimplência dos contratos a partir de 1998, pode-se observar o grande impacto que houve com a alienação fiduciária como garantia na mitigação da assimetria de informação no mercado de financiamento imobiliário dentro do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, que originou uma evidente redução da inadimplência, principalmente com o passar dos anos, evidencia-se um amadurecimento da

alienação fiduciárias na jurisprudência que origina-se nos tribunais e seu aperfeiçoamento que reduz a assimetria de informação.

Gráfico 4: Inadimplência do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – contratos firmados a partir de junho de 1998

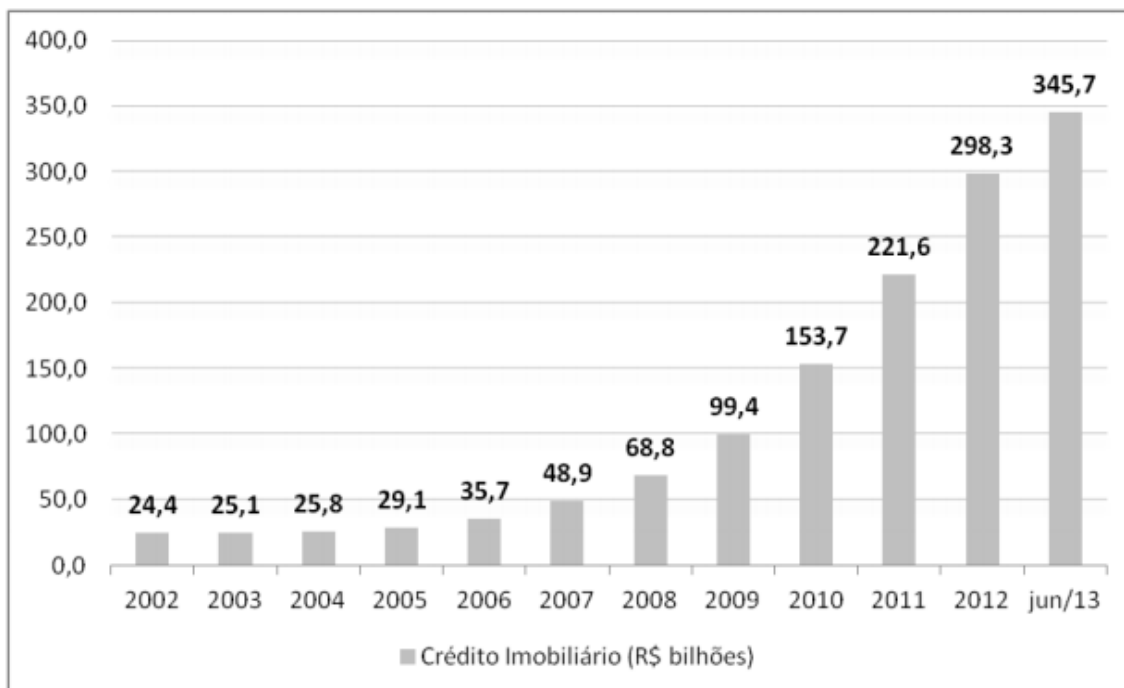


Fonte: Bacen

Elaboração: D'Atri (2013)

Conforme análise anterior, conclui-se que a redução da assimetria de informação foi diminuída com a alienação fidejussória. A evidência disso mostra-se no gráfico acima. Um dos principais determinantes das despesas dos bancos e o do *spread* bancário é a inadimplência, em seguida houve redução dos custos de oferta de crédito imobiliário para grandes instituições financeiras. Uma vez que os bancos mantêm constante o *spread* bancário e conseguem diminuir os gastos com inadimplência, eles terão mais oportunidades em distribuir crédito, conforme pode ser analisado no gráfico abaixo.

Gráfico 5: Evolução do crédito imobiliário no Brasil de 2002 a 2013



Fonte: Bacen

Conclui-se que o mercado não é eficiente quando há presença de risco moral e seleção adversa. Existia antes do surgimento do Sistema Financeiro Imobiliário, em 1997, uma garantia que não oferecia segurança às instituições financeiras, a hipoteca. Com o advento da alienação fiduciária, no final do século passado, o risco moral foi reduzido, logo os mutuários começaram a oferecer menos riscos de não honrarem seus compromissos aos ofertantes de crédito. A consequência foi a redução da inadimplência e o aumento da oferta de crédito imobiliário.

4 SISTEMA FINANCEIRO DE HABITAÇÃO

O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) é um segmento especializado do Sistema Financeiro Nacional, instituído pela Lei 4.380/64, no conjunto dos aperfeiçoamentos bancária e de mercado de capitais. Por essa Lei foi criada a correção monetária e criado o Banco Nacional da Habitação (BNH), que se tornou o órgão central orientando e disciplinando a habitação no País. Posteriormente, a Lei 5.107/66 criou o FGTS. O sistema previa desde a arrecadação de recursos, o financiamento para a compra de imóveis, o retorno desse empréstimo, até a reaplicação desse dinheiro.

4.1 Histórico

Conforme afirma Sérgio de Azevedo (1991):

O grande marco do surgimento da legislação e de políticas sociais no Brasil foi a Revolução de 1930, que significou o fim do poder político exclusivo da oligarquia e a aparição das “massas urbanas” na arena política.

Entretanto, o discurso do governo era, praticamente, teórico, na prática poucas ações eram realizadas. Prejudicando, seriamente a maior parte da população em conseguir adquirir seu imóvel legalizado, criando inicialmente uma preocupação das autoridades do surgimento das favelas e cortiços para que não contaminassem as cidades no período de 1930.

Foi no ano de 1946, com a criação da primeira agência de nível nacional voltada exclusivamente para a construção de moradias populares às classes de baixa renda. Essa fundação foi planejada para trabalhar com recursos próprios e de governo também, entretanto, com o passar dos anos, a instituição operava apenas com o dinheiro federal.

Ao longo do período, a Fundação acabou tendo um desempenho medíocre por fatores com a falta de administração de recursos estratégicos, a perda do capital investido em um contexto inflacionário, em função da ausência de indexação da inflação nas prestações. Todo esse cenário se enquadra no esquema de sustentação de um governo burocrático e de baixa eficiência.

Com o governo militar, a Fundação da Casa Popular foi vista como irrecuperável, então foi criado o BNH, Banco Nacional da Habitação. Essa instituição foi fortificada com plano de estímulos a poupança e com o desenvolvimento das empresas de construção civil.

Em 1964, a edição da Lei nº 4380, trouxe a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), do Banco Nacional da Habitação (BNH), das Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e da correção monetária. Até 1964 não existia no país um sistema regulamentado para o crédito do setor habitacional. Em outubro de 1968, segundo Décio Tenerello (2007), Presidente da Associação Brasileira de Crédito Imobiliário e Poupança, houve a regulamentação da caderneta de poupança, que logo se tornou o principal instrumento de consolidação para o crédito imobiliário. Antes dessa data, os recursos eram provenientes das Letras Imobiliárias e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

Tenerello afirma ainda que o Sistema Financeiro Habitacional apresentou excelentes desempenhos, como os registrados entre 1979 e 1982. Nessa época, o Brasil conseguiu financiar dois milhões de unidades habitacionais em apenas quatro anos.

Segundo Marques (2007), o período de 1964 iniciou com números negativos de ascensão do Produto Interno Bruto. Com o elevado ritmo da aceleração e taxas de juros abaixo de zero, a economia não estava favorável para investimentos em poupança. Esse foi um dos motivos que os investimentos públicos e privados tiveram grande queda por consequências da reduzida oferta de crédito em longo prazo.

Em 1964 foi criado o Sistema Financeiro da Habitação, com o objetivo claro de garantir fontes estáveis de financiamento habitacional. Esse novo método se materializou com a implantação de inúmeras agências públicas e privadas pelo país, que trabalhavam sob a ordem do BNH. Cria-se as companhias de habitação, como as COHAB, sob a forma de economia mista, desempenhando o papel de promoção pública de moradias populares voltados a pessoas de baixa renda. Para Sérgio de Azevedo (1991, p. 6): “houve uma fase, entre os períodos entre 1969 e 1974, quando os investimentos em habitação popular foram irrisórios, comparados com as aplicações em outras

atividades como infraestrutura e mercado financeiro.” Com essa linha de crédito especial formada por capital desvalorizado é que foi possível ao BNH conceder certas vantagens, em relação a outros mutuários do sistema, com relação a juros e prazos de financiamento. Outro fator importante, em relação ao barateamento nas habitações populares, foi com o barateamento de projetos arquitetônicos que começaram a ganhar um modelo padrão, além da diminuição do gasto com marketing, uma vez que a demanda deste setor supera, em muito, a capacidade de oferta. Mesmo com todos esses esforços, o Banco não conseguiu alcançar as classes mais carentes, mesmo tendo a sua clientela prioritária famílias com ganhos entre 1 e 3 salários-mínimos. Diversos fatores, inclusive externos, ocasionaram esses problemas, como o “arrocho salarial”, diminuindo a renda dos mais pobres e o elevado índice de inadimplência registrado pelas classes mais baixas entre os primeiros anos do BNH (1964-1969). Várias medidas de incentivo foram oferecidas pelo governo para ampliar o programa de habitação popular, como o aumento do prazo de financiamento, de 20 para 25 anos.

Azevedo (1991, p. 8) afirma: “Que quanto mais o BNH iria se solidificando, mais investimento em habitação popular ele iria agregando.” Entretanto, nos anos 70, o BHN sofreu uma crise institucional, por não estar cumprindo com o seu papel de desempenho social. Em 1975, o BNH passou por uma reestruturação e com o objetivo de alinhar seus programas ainda mais para a classe popular. Dados da época mostram que quase a metade dos financiamentos habitacionais do BNH foi destinada a setores de média e alta renda. Em um cenário de graves perturbações econômicas, e com os erros do governo no plano de estabilização da inflação, em meados dos anos de 1980, a BNH foi extinto, segundo o autor, sem qualquer equacionamento dos problemas, colocando em prática medidas impopulares do governo, servindo de exemplo para conter gastos públicos. Com o fim do BHN, houve a transferência para a Caixa Econômica realizar a função da habitação popular, época que vários funcionários do BHN foram removidos para essa instituição financeira.

Diante de tais flutuações no mercado imobiliário no país, durante do século XX, percebemos como as políticas econômicas afetam esse setor e

criam instabilidades diante dos antigos e novos financiadores. Durante a trajetória do BNH, observamos vários problemas, principalmente, a dificuldade de manter o foco do programa, ou seja, de ter a maioria de clientes com baixa renda. Fica claro que diante de inúmeras perturbações econômicas da época, o reflexo na habitação é forte, principalmente pelas taxas de inadimplência nas classes com menor renda. A consequência de fortes e frequentes instabilidades econômicas, afetando, na maioria das vezes, pessoas com renda menor, foi a extinção do BNH, além de ser reflexo da política não populista do governo nos anos de 1980. Diante desses fatos, a Caixa Econômica Federal agregou, entre as suas funções, a principal instituição de financiamento imobiliário até o presente, expandido políticas de financiamento para pessoas de baixa renda adquirir o seu primeiro imóvel. Atualmente, percebemos, após o Plano Real, certa estabilização da economia brasileira, refletida no melhor desempenho econômico de políticas habitacionais comparadas as do século XX.

Conforme afirma Noal (2015), na ideia de que no século passado as poucas iniciativas que houve não foram suficientes, por motivos da falta de vontade política, além de problemas econômicos e instabilidades que atingiram certos períodos. Observamos o contexto que no século XXI, o Estado está oferecendo maiores condições para as classes populares adquirirem seu imóvel próprio e saindo dos alugueis. Essa política ocorreu graças também pela vontade política, além do resultado da estabilização econômica desde o Plano Real que se mantêm a quase vinte anos seguidos no país. Como consequência deste cenário, surgem não mais as preocupações de controle de hiperinflação e de congelamento de preços, que dominavam os debates desde o final da década de 1970, mas sim, a preocupação principal de políticas sociais, entre elas ao aumento da oferta de moradia.

4.2 Fundos para-fiscais

Segundo afirma Pinheiro (1997):

Os fundos públicos de poupança compulsória têm sido utilizados, em vários países, para auxiliar o esforço de

financiamento de diversas atividades de fomento, sobretudo em apoio àqueles setores cujo investimento é de alto risco, longo prazo de maturação ou, ainda, cujo retorno social é elevado relativamente ao retorno privado. Dentre os setores e atividades alvos dos recursos mobilizados pelo setor público por meio dos fundos de poupança compulsória, destacam-se, no Brasil, os de investimento social, tais como projetos de infraestrutura, saneamento básico (água e esgoto), habitações populares e, secundariamente, projetos de fomento à atividade econômica e geração de emprego e renda (financiamento de micro, pequenas e médias empresas, agricultura familiar, crédito popular para trabalhadores autônomos, etc.). No caso brasileiro, destacam-se dois fundos para-fiscais: o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT). Além de cumprirem suas funções de seguro social provendo benefícios ao trabalhador (pagamento de indenizações trabalhistas, pecúlio para a aposentadoria, seguro-desemprego, etc.), deveriam contribuir para o financiamento dos investimentos de cunho social via intermediação do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), da Caixa Econômica Federal (CEF) e de outras instituições financeiras oficiais.

Esses dois fundos de poupança compulsória: Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), que são formados pelos empregadores, têm a função de auxiliar na captação de recursos para ofertar financiamento habitacional.

Pinheiro (1997) ainda afirma que ambos os fundos são para-fiscais pois possuem origem de cobranças de contribuições específicas, não sendo vinculações de impostos arrecadados.

4.2.1 Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS

O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS foi criado em SET/66, com a função de regularizar a relação Empregado e Empregador, visando minimizar os conflitos de interesse existentes à época, como também, formar uma verba para o trabalhador na sua aposentadoria, ou ainda, por ocasião da rescisão de seu contrato de trabalho. Pinheiro (1997) ainda afirma que o FGTS tinha um terceiro objetivo que era conexo à eficiência alocativa do mercado de trabalho, ou seja, uma das funções eram minimizar as demissões e por fim a estabilidade aos 10 anos de serviço ao obrigar às empresas a fazer o provisionamento das indenizações.

A administração do FGTS foi incumbida ao Banco Nacional da Habitação (BNH) e, em seguida, com a sua extinção, à Caixa Econômica Federal, que passou a ter direito ao uso dos recursos bem como a atribuição de garantir as aplicações dos mesmos. A incumbência da gestão do FGTS ao BNH explicitava seu atrelamento com a política nacional da habitação que teve início em 1964, segundo afirma Oliveira (1999).

Carvalho (2000) afirma que nos anos de 1960 e 1970 o FGTS foi bastante útil como forma de financiamento para o estado nos setores de habitação e infraestrutura, mas acabou sofrendo graves problemas atuariais, em razão dos altos índices de inadimplências dos programas imobiliários das companhias e cooperativas habitacionais de estados e municípios. Atualmente, esses empecilho estão sob controle, a partir das negociações das dívidas dos estados e municípios (que por sua vez assumiram para si as obrigações financeiras dos devedores finais das companhias hipotecárias).

Os maiores problemas do FGTS ocorreram em meados dos anos 1980. Os desequilíbrios macroeconômicos do início da década induziram seguidas alterações nas regras de correção monetária das operações ativas e passivas na área habitacional, gerando desequilíbrios atuariais significativos. Aliás, a longa permanência dos recursos na rede bancária atentava grave desvalorização das contribuições. Enfim, os problemas de administração surgiram com maior clareza à medida que a situação financeira do fundo se tornava mais problemática, segundo (Carvalho, 2000).

Os fluxos de entrada e saída do FGTS são vários e a Instituição que os controla é a Caixa Econômica Federal, atualmente. Os recursos do fundo tem origem, principalmente, no depósito compulsório mensal de 8% do salário de cada trabalhador, pela sua empresa, em uma conta específica, que é remunerada a 3% a.a. com correção monetária, na Caixa Econômica Federal.

As saídas do fundo ocorrem pelos saques e pelo fluxo de recursos para provisionamento das áreas de infraestrutura e saneamento básico. (Os saques podem ser consequências de demissões, aposentadorias ou ainda de aquisições de moradia).

Para Carvalho (2000), dois problemas básicos deverão ser confrontados para que o FGTS exerça suas funções de fundo de fomento. O primeiro tem a ver com os fluxos da capacidade de investimento e o segundo se alude a questões patrimoniais e de gestão do ativo (administração da carteira de créditos do fundo). Quando se fala em investimento, as variáveis dependentes são índices de empregos formais, níveis de emprego e renda para garantir os níveis adequados de adimplência, bem como os custos operacionais.

A evolução da capacidade de investimento do fundo ocorreu, de forma acentuada, em 2000, quando atingiu 0,64% do PIB. Esse crescimento ocorreu graças ao aumento de entradas e a diminuição de saídas do FGTS, segundo Carvalho (2000).

Carvalho (2000) ainda aponta que há três questões relacionadas aos distintos papéis do FGTS concentram as críticas ao fundo e às propostas para sua reformulação: os encargos sobre a folha salarial como fator de inibição do emprego formal e de enrijecimento do mercado de trabalho; a baixa utilidade dos saldos das contas individuais como proteção ao trabalhador de baixa renda, dado o valor reduzido levantado a cada demissão; e o esgotamento do fundo como fonte de recursos para financiamento de habitação e saneamento básico.

Veit (2012) afirma que muito embora as críticas do fundo estejam relacionados as despesas e ao enrijecimento do mercado de trabalho formal, é importante destacar a fragilidade desse instrumento como grande financiador de habitação tendo em vista sua vulnerabilidade às flutuações conjunturais da economia, bem como a carregada arcabouço burocrático no qual ele está

inserido, o que atrapalha sua utilização pelos agentes financeiros de forma mais flexionada e coerente com a característica da população que precisa de moradia em nosso país.

4.3 O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo – SBPE

Em 1967 foi criado o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo composto pelas Sociedades de Crédito Imobiliário, Associação de Poupança e Empréstimo e pelas Caixas Econômicas, para atendimento à população de média renda. As fontes de entrada do SBPE eram as letras imobiliárias. A partir de 1970, a caderneta de poupança conseguiu captar mais recursos que as letras imobiliárias, disponibilizando mais recursos ao SBPE. No entanto, em 1976, tomaram o lugar das letras de câmbio, transformando na principal modalidade de captação de poupança popular, circunstância que ficou até o momento (ABECIP, 1996). As principais justificativas que levaram as pessoas, de todos os níveis econômicos, a adotarem as cadernetas de poupança como principal forma de economia foram suas características de segurança, rentabilidade e liquidez, juntamente com a estabilidade posterior de desenvolvimento economicamente do país. (ABECIP, 1994).

As regras que direcionam os recursos captados em cadernetas de poupança pelas instituições integrantes do SBPE, instituem que 65%, pelo menos, devem ser aplicados em operações de financiamento de imóveis, considerando ainda que 80% do valor anterior em operações do financiamento habitacional no âmbito do SFH e o restante em operações a taxas de mercado, desde que a metade, no mínimo, em operações de financiamento habitacional, bem como 20% do total de recursos em encaixe obrigatório no Banco Central e os recursos restantes em disponibilidade financeiras e operações de faixa livre (Banco Central do Brasil, 2011).

Segundo afirma a Resolução nº 3.932 de 2010, são computados como operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH:

- os financiamentos para a aquisição de imóveis residenciais, novos ou usados;
- os financiamentos a pessoas naturais para construção de imóvel residencial;
- os empréstimos contratados para quitação de financiamentos habitacionais, desde que garantidos pela hipoteca ou alienação fiduciária dos imóveis que foram adquiridos por meio desses financiamentos;
- os financiamentos para a produção de imóveis residenciais;
- os montantes dos desembolsos programados para liberação até o final dos contratos de financiamento para construção e para produção;
- os financiamentos para a aquisição de material para a construção ou ampliação de habitação;
- os cédulas de crédito imobiliário e as cédulas hipotecárias representativas de operações de financiamento habitacional nas condições do SFH.

Conforme afirma VEIT (2012), existe uma ampla gama de alternativas nas exigibilidades dos depósitos em recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), por exemplo:

- As letras de crédito imobiliário, as letras hipotecárias e os depósitos interfinanceiros imobiliários, garantidos ou lastreados por operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH.
- Os certificados de recebíveis imobiliários de emissão de companhias securitizadoras de créditos imobiliários
- Os certificados de recebíveis imobiliários de emissão de companhias securitizadoras de créditos imobiliários
- Os créditos junto ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS);
- Os créditos com de dívidas renovadas do FCVS;

- O valor dos imóveis recebidos em liquidação de financiamentos habitacionais firmados no âmbito do SFH, enquanto não alienados;
- As operações de financiamento para a produção de imóveis;
- Saldos de financiamentos negociados no âmbito do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER).

Segundo Veit (2012) há muitas alternativas para aplicação das exigibilidades mínimas dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) que originalmente eram designadas apenas à concessão de crédito para moradias de interesse social, com valores teto e taxas de juros limitadas.

No início de 2016, a Caixa Econômica Federal, que possui a maior fatia de oferta de crédito imobiliário, reduziu o percentual de entrada exigido no financiamento de imóveis usados, mas dificultou esse acesso ao elevar as taxas de juros.

No começo de março de 2016, o limite de financiamento de imóveis usados pela Caixa passou de 50% para 70% do valor da propriedade para trabalhadores privados e de 60% para 80% para trabalhadores públicos, no caso de imóveis enquadrados no Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Para imóveis enquadrados no Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), o limite do financiamento aumentou de 40% para 60% para trabalhadores privados e de 50% para 70% para trabalhadores públicos.

Segundo Veit (2012), o único investimento para as instituições concederem créditos menores é um mecanismo, também previsto na Resolução 3.992, que permite para efeito de contabilização das exigibilidades mínimas a aplicação de um fator multiplicador de 1,5 para os saldos de financiamentos concedidos para a aquisição de imóveis residenciais novos com valores limitados a R\$ 100.000,00 para os municípios de São Paulo e Rio de Janeiro e R\$ 80.000,00 para outras cidades do país. Portanto, os créditos

abaixo desses valores contam 1,5 vezes para o atendimento do percentual mínimo que deve ser aplicado pelos bancos em créditos dentro do Sistema Financeiro da Habitação.

Quando a instituição financeira não atende as exigibilidades descritas no parágrafo anterior, o saldo restante é enviado ao Bacen e remunerado todo mês pela remuneração da poupança, mais uma taxa de juros de 0,5% a.a., ou seja, mesmo nos casos de não atender as obrigações previstas, os bancos tem um ganho garantido de 0,5% a.a (Veit, 2012).

4.3 O Sistema de Financiamento Imobiliário – SFI

O Sistema Financeiro Imobiliário foi criado em 1997 pela Lei 9.514 com o objetivo de possibilitar o começo de outros instrumentos para originar recursos, além do estabelecimento de um mercado capaz de dar maior liquidez aos créditos imobiliários, com inspiração nos bons resultados do mercado de crédito dos Estados Unidos.

O Sistema Financeiro Imobiliário se difere do antigo Sistema Financeiro da Habitação por não colocar valores máximos de financiamento ou teto para as taxas de juros exigidas, também não impõe valores máximos para custos das habitações, sendo os negócios livremente contratadas entre os indivíduos formando-se assim um sistema fundamentado em contratos com menores restrições e fortemente mais atrativo para os bancos originadores.

A finalidade era aumentar o desempenho do sistema de habitação antes existente, incorporando outras faixas de renda, além de imóveis para comércio e para indústrias. Dessa forma, a única forma de garantia não é mais a hipotecária, mas todas as garantias, como a alienação fiduciária, antes só aceitável para bens móveis, além do estabelecimento da cessão fiduciária de direitos creditórios originados de contratos de alienação de imóveis e da caução de direitos creditórios ou aquisitivos de contratos de venda ou promessas de venda de habitações.

Essas mudanças estabelecidas com o SFI buscaram ligar o setor imobiliário com o mercado financeiro, formando uma cadeia de desintermediação bancária para o financiamento da produção, ao mesmo tempo em que possibilita ofertar possibilidades de vantagens financeiras aos investidores. Houve fundos de financiamentos imobiliários que em 2002 começaram a ser negociados na Bolsa de Valores de São Paulo, ilustrando um marco na conexão do setor imobiliário com o mercado financeiro.

Com a criação do SFI foram realizadas novidades no crédito imobiliário do país, com a invenção de ferramentas de securitização imobiliária, isto é, que possibilitam a transformação de bens imóveis em título mobiliários, como os Fundos de Investimento Imobiliários (FII's) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's). Isso são formas de securitização, a lógica é a conversão de ativos de pouca liquidez em títulos de valores mobiliários de maior liquidez, passíveis de serem aplicados no mercado financeiro. Esses ativos possuem como lastro os imóveis que foram securitizados, tendo suas receitas baseadas nos fluxos de caixa proveniente, seja de juros sobre empréstimos, seja de outros recebíveis (Vendrossi, 2002).

O principal meio de captação do SFI são os grandes investidores institucionais, que tem expressivos ativos no país e em outras nações. As fontes vêm de fundos de pensão, bancos de investimentos, fundos de renda fixa. No Brasil, esses ativos juntos oferecem o total de bilhões de reais e têm de ser aplicados em investimentos que lhes ofereçam, além de lucratividade, mas, acima de tudo, segurança para o retorno do dinheiro aplicado. Por sua vez, a securitizadora utilizará esses ativos para a aquisição de outros créditos do ramo habitacional, em conjunto com as entidades financiadoras e outras que compõem o mercado imobiliário, as quais, dessa forma, serão incentivadas a aumentar a oferta de financiamentos, incorporações dos mais diversificados espécies de imóveis. (CIBRASEC, 2005).

Segundo Veit (2012), outros instrumentos convenientes são o regime fiduciário sobre créditos imobiliários e a alienação fiduciária de bens imóveis. Os dois são importantes estruturas para o incremento de um mercado

secundário de hipotecas, na medida em que resolvem alguns problemas identificados no Sistema Financeiro de Habitação.

No caso do regime fiduciário sobre créditos imobiliários, há proteção do investidor que adquire uma CRI, pois esses créditos são excluídos do patrimônio comum da securitizadora, passando a formar um patrimônio separado e não sendo alcançado em caso de falência. Ou seja, o investidor possui uma garantia de que os créditos imobiliários (lastro da operação) estão isentas a ações judiciais, falência da empresa securitizadora.

Já a alienação fiduciária de bens imóveis tem a função de promover a oferta de financiamentos habitacionais. Ou seja, é uma forma de garantia em que a propriedade de um bem imóvel é transferida temporariamente pelo devedor ao credor, em razão de uma dívida. Nessa modalidade de garantia o credor adquire a propriedade do imóvel não com o propósito de mantê-lo como seu, mas sim para a finalidade de garantir-se. O devedor permanece com a posse do imóvel.

A Companhia Brasileira de Securitização é a pioneira no mercado brasileiro de securitização, a CIBRASEC - Companhia Brasileira de Securitização foi criada em julho de 1997, a partir dos mesmos estudos desenvolvidos pela Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança - ABECIP, que resultaram na criação do Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI. Desempenha papel fundamental no desenvolvimento do mercado secundário de créditos imobiliários no Brasil. Em junho de 2010, a Cibrasec criou sua empresa de gestão de recursos de terceiros, a Cibrasec Asset Management, passando a oferecer fundos de investimentos em ativos imobiliários para investidores institucionais, pessoas físicas e pessoas jurídicas. Atualmente os maiores acionistas da CIBRASEC são, respectivamente, o Itaú, Santander, BB Investimentos, Banco do Brasil, Bradesco e Caixa Participações, representando cerca de 50% da participação da Companhia.

Sendo assim, por meio desses novos modelos: o Certificado de Recebíveis Imobiliário, regime fiduciário sobre créditos imobiliários e a alienação fiduciária de bens imóveis, foram inovações que permitiram a

modernização do mercado de financiamento imobiliário do Brasil, gerando mais oferta de concessões de créditos imobiliários.

4.5 Programa Minha Casa, Minha Vida

O Programa Minha Casa Minha Vida foi criado em 2009, através da medida provisória de nº 459 de 29 de março de 2009 (BRASIL, 2009), posteriormente convertida em Lei 11.997, de julho de 2009. O estímulo ao setor da construção civil, assim como acelerar a aquisição de novas unidades habitacionais foram os principais objetivos deste Programa. Com isso o governo incentivava um setor chave da Economia, como o setor de obras, gerando emprego e renda no período que ocorria a crise mundial. Temos a ideia de Giambiagi & Além (2008), afirmando que o papel do estado é atender a sociedade de forma satisfatória e, por isso, fundamental que o poder público interfira nesse processo, a partir do livro “Teoria do Juro, do Emprego e Da Moeda” de John Keynes. Ele defendida que havendo um aumento do gasto, por parte do governo, na economia, através de políticas monetárias e fiscais, então cria-se um ambiente favorável ao emprego.

Segundo Riani (1990), o Estado precisa ofertar bens e serviços que a sociedade deseja demanda para que esses produtos não sejam ofertados pelo mercado privado. No caso do setor de crédito imobiliário, o particular, como instituição financeira dominaria grande parte do mercado deste setor, com um maior custo, dificultando o acesso à maioria da população.

A elegibilidade de benefícios é definida pela Lei nº 12.424 (BRASIL, 2011), em seu artigo terceiro, e compreende:

- I – comprovação de que o interessado integra família com renda mensal de até R\$ 4.650,00 (quatro mil, seiscentos e cinquenta reais);
- II – faixas de renda definidas pelo Poder Executivo federal para cada uma das mobilidades de operações;
- III – prioridade de atendimento às famílias residentes em áreas de risco ou insalubres ou que tenham sido desabrigas;
- IV – prioridade de atendimento às famílias com mulheres responsáveis pela unidade familiar;

V – prioridade de atendimento às famílias de que façam parte pessoas com deficiência (BRASIL, 2011).

Nota-se o programa MCMV voltado para as classes populares, com o objetivo declarado de diminuir nosso déficit habitacional. Promete, assim, dar acesso a um milhão de moradias, a serem ocupadas por famílias com baixa renda.

Fatores positivos para o crescimento da área habitacional no governo Lula, inclusive, foram alterações como redução da taxa de juros, criação e constantes aumentos de subsídios principalmente para aquisição de imóveis novos e para construções, reduções na taxa de juros, dilatação de prazos de financiamentos, simplificação e agilidade dos processos de contratação, aliados a uma forte publicidade exercida nos principais veículos de comunicação e mídia do país foram introduzidas pelo governo.

Noal (2011), afirma que no período do governo Lula também foi desenvolvido o Programa de Arrendamento Residencial, que é um programa do Ministério das Cidades operacionalizado pela Caixa Econômica Federal, visando diminuir o déficit habitacional das cidades com mais de 100 mil habitantes, focando nas famílias com renda mensal de até R\$ 1.800,00.

As considerações finais é a ênfase frente à dificuldade de superar o problema do déficit, já que isso ocorre de várias décadas. Porém, há apontamentos de melhoria nesse setor, como intervenção governamental. Entretanto, não se oferece muita atenção à questão da qualidade das residências oferecidas pelos programas, pesquisas governamentais geralmente trabalham com concentração dos dados quantitativos, até mesmo porque seria, praticamente, inviável mensurar o que seria uma série de residências que poderia ser considerada com ótimas condições de arquitetura e engenharia. As consequências de tais medidas certamente favorecem este setor e auxiliam as pessoas de mais baixa renda em programas com políticas distributivas, oferecendo oportunidades as populações mais necessitada e melhorando a qualidade de vida de cidadãos, oferecendo melhor estrutura para as famílias e, conseqüentemente, acelerando a economia, com um dos principais setores chaves no país aquecido, a construção civil. Além disso, o Estado cumpre o seu papel constitucional, previsto no Art. 6º da Constituição Federal, onde há

explicito a moradia como sendo um direito social, ou seja, aqueles benefícios que visam a garantir aos indivíduos o exercício e usufruto de direitos fundamentais, em condições de igualdade, para que tenham uma vida digna, por meio da proteção e garantias dadas pelo Estado Democrático de Direito, sendo concretizado com programas de habitação popular, facilitando o crédito e as condições de pagamento aos menos favorecidos economicamente.

Percebe-se a constante presença do Estado no setor habitacional, buscando adaptar programas imobiliários de acordo com o contexto econômico de cada período. A primeira experiência prática do governo foi com a Fundação da Casa Popular, refletiu um período de grande burocracia estatal, baixa eficiência governamental, alinhado com períodos inflacionários, o resultado foi o fracasso da gestão do programa. Nesse contexto, o papel social da moradia acaba sendo extinto, pois os indivíduos que necessitam de amparo, que possuem menores fontes de renda ou nenhuma, tornam-se vítimas desses programas, pois não conseguem crédito e se tem o sucesso de ter o financiamento habitacional aprovado, certamente não conseguem arcar com as prestações do imóvel, já que os contratos eram atrelados a variações inflacionárias.

Nesse mesmo contexto, o fracasso do Banco Nacional da Habitação se solidificou. O BNH surgiu com a proposta de estimular a poupança e o desenvolvimento da construção civil. Ele alcançou sucesso nas questões referentes a diminuição da taxa de juros, da dilação do prazo de financiamento e conseguiu reduzir os projetos arquitetônicos, criando um modelo padrão de imóvel. Entretanto, diante de influências macroeconômicas da década de 1970, como arrocho salarial, diminuição da renda dos mais pobres, o Banco precisou ser extinto, passando suas atividades para a Caixa Econômica Federal.

Nota-se que o setor habitacional é altamente elástico as variações econômicas, ainda mais quando se utiliza de fundo-parafiscais como o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. Para o FGTS ter sucesso no seu objetivo de servir como recurso originador de crédito habitacional, é necessário que as entradas no fundo sejam superiores as suas saídas. Para isso, os índices de empregos formais e o crescimento da renda devem ser adequados para garantir a adimplência dos contratos imobiliários. Entretanto, o Fundo sofre

alguns desafios, como encargos sobre a folha de pagamento como fator de inibição formal e de enriquecimento do mercado de trabalho.

O setor habitacional enfrenta inúmeros desafios, principalmente em cenários instáveis economicamente, tornando-se necessário a atuação do Estado nessa área. Características que marcam o setor imobiliário, e por isso, ilustram a complexidade de realizar programas eficientes nessa área: Investimento de alto risco, longo prazo para obter resultados dos programas habitacionais, fortemente elásticos com variações econômicas, entretanto o sucesso desse setor é de elevado retorno social para a população.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A questão da habitação possui fundamental importância na contextualização do cidadão na sociedade a que pertence. Constituindo um fator importante para a estabilidade, saúde e qualidade de vida do indivíduo, o direito à moradia não pode ser menosprezado por um país que deseja níveis elevados de desenvolvimento humano e econômico.

O financiamento habitacional no Brasil foi insuficiente, na maioria das vezes, quando se analisa a quantidade de pessoas sem moradia ou com condições precárias de habitação. O acesso a recursos para a compra de imóveis está muito distante da maior parte das famílias do país, alinhado com a baixa geração de renda da população, além da dificuldade de gerar hábitos de poupança. Diante de tais entraves, o Sistema Financeiro Nacional enfrenta desafios para criar recursos necessários que sirvam de fonte para o mercado habitacional.

O déficit habitacional no país vem aumentando junto com o crescimento das cidades brasileiras. A partir da década de 1930, com o processo de aceleração dos espaços urbanos, a falta de moradia se tornou um problema mais grave. Foi nesse período que o governo tomou as primeiras medidas para interferir no setor da habitação. A partir desse momento, muitos projetos foram formulados por parte do Estado com o objetivo de diminuir o déficit habitacional.

Podem-se destacar como programas criados pelos governos para minimizar a falta de moradia, desde a Fundação da Casa Popular em 1946, ao Programa Minha Casa, Minha Vida, passado pelo Banco Nacional da Habitação e o Sistema Financeiro da Habitação. Ainda durante o período da ditadura militar, foi adotada política de habitação que beneficiou mais a classe média e a indústria da construção civil do que a população de baixa renda, que necessita de maior amparo estatal.

Analisa-se que o Sistema Financeiro Imobiliário, em síntese, no país, apresenta dois principais problemas: a falta de capacidade das famílias de arcar com os compromissos contratuais assumidos nos financiamentos

habitacionais e o desinteresse do sistema financeiro em ofertar recursos. Isso poderia ser resolvido com o aumento do poder aquisitivo da população em uma economia estável.

O setor habitacional é um dos mais importantes para o desenvolvimento econômico, pois ainda é um dos poucos que emprega grande contingente de mão-de-obra não qualificada. O país pode ter um maior dinamismo em sua economia, permitindo que famílias com recursos limitados tenham acesso à casa própria. O Estado precisa fomentar este setor chave para o desenvolvimento econômico e social, já que o livre mercado certamente não funcionaria em um cenário de grande déficit habitacional como o caso brasileiro.

A presença do Estado no setor da habitação é essencial, sem dúvida, o livre mercado nesta área não conseguiria ser eficiente, porque no Brasil há diversos perfis familiares, a qual o governo deve oferecer maior amparo aos mais necessitados. O primeiro segmento representa aqueles grupos familiares que não dispõe de capacidade para arcar com qualquer despesa habitacional. No segundo segmento, já existem outros que possuem essa capacidade, mas não conseguem mostrar estabilidade suficiente para assumir um financiamento imobiliário, mesmo subsidiado, dado o longo prazo e relativamente valores elevados envolvido. Ainda há o terceiro grupo que se caracteriza pela capacidade de assumir o financiamento habitacional, contanto que haja subsídio, ou seja, não nas condições de livre mercado. Os demais têm condições de financiar um imóvel via mercado ou mesmo de adquirir uma moradia à vista sem financiamento.

Na análise do déficit habitacional descrita na pesquisa, conclui-se que entre os anos de 2007 e 2012, conseguiu-se reduzir esse índice, de 10% para 8,5% no último ano analisado. Dentre os 4 fatores que são considerados no cálculo da falta de moradia, o único que aumentou foi o ônus excessivo com aluguel, que cresceu cerca de 30%. Observa-se com isso que as regiões mais desenvolvidas do país, Sul e Sudeste, apresentam problema de déficit habitacional, na maioria dos casos, pois moradores dessas áreas comprometem mais de 30% da sua renda com aluguel, e não conseguem ao menos poupar e tampouco fazer financiamento habitacional por falta de

garantias, ou acabam se submetendo a financiamentos com juros maiores e sem possibilidade de carência, favorecendo a inadimplência. Enquanto regiões mais pobres do país, como Nordeste e Norte, o maior motivo do déficit habitacional é o fato de uma mesma moradia ser dividida por diversas pessoas do mesmo núcleo familiar de forma precária. Isso ilustra a estratificação social do país, com evidentes desigualdades econômicas e sociais.

A efetividade do sistema de financiamento habitacional só foi possível após a reforma do Sistema Financeiro Nacional, a partir de 1964, com o estabelecimento do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do Banco Nacional da Habitação (BNH). Verifica-se que esse sistema funcionou com certa normalidade até meados dos anos de 1980, posteriormente, este começou a apresentar falhas. O principal erro foi os recursos e benefícios direcionados aos mutuários que tiveram acesso ao sistema, os setores de média e alta renda, comprometendo o retorno dos recursos aplicados, além dos problemas inflacionários. Como já observado, o BNH foi extinto sem qualquer equacionamento dos problemas, colocando em prática medidas impopulares do governo e servindo de exemplo para conter gastos públicos. Com o fim no Banco Nacional da Habitação, houve a transferência para a Caixa Econômica Federal realizar a função da habitação popular.

Desde 1979 o Grupo Delfin (maior organização privada de poupança do Brasil, na época) tentava quitar suas dívidas junto ao BNH, o que com o passar dos anos foi se agravando. Em 1983, o Banco Central (BC), a pedido do BNH, decretou a intervenção em todas as atividades de crédito do Grupo Delfin, transferindo todas as contas para a Caixa Econômica Federal (CEF), até o pagamento das dívidas ao BNH, entorno de 80 bilhões de cruzeiros.

Em 1983, a imprensa brasileira divulgou inúmeros contratos irregulares que objetivavam liquidar as dívidas do Grupo Delfin junto ao BNH (propriedades dadas como garantia com valores superfaturados), desde então, os clientes do Grupo Delfin encerraram as suas contas, sacando todo o seu dinheiro, fazendo com que o Grupo Delfin não suportasse tamanho desfalque, decretando falência em 1984, agravando ainda mais a situação do BNH, impedindo a sua liquidez, e, por sua vez, agravando a dívida pública.

Com o agravamento da crise econômica, dos altos índices de inflação, dívidas e escândalos envolvendo grandes instituições, em 1986, é decretada a extinção do BNH. Apesar de sua grande participação e relevância no financiamento de mais de quatro milhões de habitações, em apenas 22 anos de existência, sucessivos problemas inviabilizaram o desenvolvimento do BNH. Todas as suas atividades foram incorporadas pela Caixa Econômica Federal, inclusive o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS).

Os depósitos em poupança e recursos originários do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço foram os padrões para obter capitais com a finalidade de financiar o mercado habitacional, porém estes mostraram as suas limitações. Eles apresentam vários problemas, pois estão em desvantagem em relação a outros investimentos da economia, caso da caderneta de poupança, ocasionando problemas de liquidez e por serem recursos sensíveis às relações econômicas. No FGTS, há momentos de recessão que o fundo tende a apresentar menores níveis de captação de recursos. Acrescenta-se ainda que esse fundo venha sofrendo influências do mercado de trabalho, principalmente, no que tange a informalidade no Brasil.

Diante desses fatos, buscaram-se soluções para o financiamento habitacional no Brasil, dando maior ênfase ao mercado, minimizando os erros do passado no que se refere à alocação eficiente dos recursos. Um desses exemplos foi a introdução da securitização no Brasil.

O processo de securitização começou lentamente conforme se observou no capítulo 3. Nota-se que a engenharia financeira montada em torno desses títulos os tem tornado atrativos para diversos perfis de aplicadores. A grande vantagem da securitização é de não depender de captação bancária de recursos, pois tem todo seu desenvolvimento no mercado de capitais, por meio do lançamento de títulos de renda fixa para gerar recursos ao setor de financiamento imobiliário. A lógica é a conversão de ativos de pouca liquidez em títulos de valores mobiliários de maior liquidez, passíveis de serem aplicados no mercado financeiro. Esses ativos possuem como lastro os imóveis que foram securitizados, oferecendo segurança à aplicação. Isso é particularmente importante para investidores institucionais, como fundos de pensão, que necessitam realizar investimentos em longo prazo para honrar

com seus compromissos no futuro. Na parte dos investidores do mercado imobiliário, a securitização se tornou interessante, pois esse processo permite a obtenção de recursos de modo mais estável do que outros. Nesses casos, um banco que financie imóveis no sistema atual teria que manter estes empréstimos em sua carteira até o vencimento para ter o retorno do dinheiro aplicado. Com a securitização, a instituição financeira simplesmente juntaria as hipotecas em um pacote e as venderia para uma empresa securitizadora, assim poderia utilizar os recursos da venda para novos financiamentos. Quanto aos que necessitam de financiamento imobiliário, os benefícios podem ser vistos como uma maior oferta de crédito nesse setor.

Com o surgimento do Sistema Financeiro Imobiliário em 1997, como se observou, ocorreram algumas mudanças, que se diferenciam do Sistema Financeiro da Habitação, como a existência da securitização e da alienação fiduciária de bens imóveis, sendo a propriedade transferida ao credor. Essas foram inovações que permitiram a modernização do mercado de crédito imobiliário do país.

Por fim, a criação do Programa Minha Casa, Minha Vida no ano de 2009, gerando um impacto no PIB de 2012 de 0,8%. O Programa também foi decisivo para a redução anual média de 2,8% no déficit habitacional entre 2010 a 2014. As regiões mais pobres do país foram as mais beneficiadas com o programa, como Norte e Nordeste, segundo estudos da FIESP - Federação das Indústrias do Estado de São Paulo. Além disso, o Minha Casa, Minha Vida foi criado como uma medida anticíclica em um momento de crise e seus efeitos contribuiu para a geração de renda e emprego no período de recessão mundial quando o programa foi lançado. A construção civil foi estimulada e gerou novas unidades habitacionais. A queda dos juros nos financiamentos imobiliários, o aumento de subsídios, a dilatação dos prazos de pagamento, a simplificação e agilidade do financiamento, alinhado com a alta publicidade e divulgação do Governo Federal foram cruciais para o desempenho do Programa.

Uma das principais críticas ao Programa está centrada na escolha das grandes empresas de construção civil do país para realizarem o projeto. O governo tinha como objetivo reaquecer a indústria da engenharia civil através de incentivos às grandes empresas, mas isso acabou reduzindo o espaço das

pequenas e médias empresas, que são a maioria no Brasil e já possuíam experiência na construção de imóveis para o público de baixa renda, o que ampliaria a distribuição de renda. Entretanto, o governo afirma que essa estratégia foi necessária, pois as maiores empresas são indispensáveis para elevar os negócios e utilizam tecnologias avançadas que reduzem os custos. Outro ponto essencial da crítica ao programa vincula-se à ideia da localidade que esses imóveis foram construídos, na maioria das vezes, em áreas com pouquíssimos recursos de infraestrutura urbana, como escolas, postos de saúde, locais para o lazer, bem como dificuldades de acesso ao transporte público, gerando transtorno às comunidades atendidas. O essencial não é apenas a quantidade de casas construídas, mas a qualidade, pois empreendimentos mal localizados geram desperdícios para a sociedade. Os moradores, frequentemente, enfrentam grandes deslocamentos o que gera altos custos e precariedade na qualidade de vida.

Sabe-se que superar um problema que ocorre há décadas no país é um grande desafio e, certamente, demandará empenho de toda a sociedade e um razoável período de tempo, dessa maneira, o setor da habitação, no Brasil, deve ser planejado com políticas públicas de Estado, e não de governo, como vem ocorrendo nas últimas décadas.

Referências Bibliográficas

AMICO, Fabiano. **O Programa Minha Casa, Minha Vida e a Caixa Econômica Federal**. Vol. Paraná, 2011. Disponível em: <http://www.centrocelsofurtado.org.br/arquivos/image/201109261251530.Livro CAIXA_T_0_033.pdf>. Acessado em 19 de maio de 2015.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA. **O sistema financeiro da habitação em seus 30 anos de existência**: realizações, entraves e novas proposições. São Paulo: ABECIP, 1994.

AZEVEDO, Sérgio de,. **Vinte e Dois Anos de política de Habitação Popular (1964-1986): Criação, Trajetória e Extinção do BNH**, Rio de Janeiro: artigo FGV, 1991.

BRASIL. Lei nº 12.424, de 16 de junho de 2011. Altera a Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009, que dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida - PMCMV e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas, as Leis nºs 10.188, de 12 de fevereiro de 2001, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 4.591, de 16 de dezembro de 1964, 8.212, de 24 de julho de 1991, e 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil; revoga dispositivos da Medida Provisória nº 2.197-43, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências.

BRASIL. Medida Provisória nº 459, de 25 de março de 2009. Dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida – PMCMV, a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas, e dá outras providências. 2009.

CARVALHO, Pinheiro. **FGTS: avaliação das propostas de reforma e extinção**, 2000. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=511&tp=a>. Acessado em 05 de setembro de 2016.

COMPANHIA Brasileira de Securitização. **Artigos eletrônicos CIBRASEC**, 2005. Disponível em: <www.cibrasec.com.br/portal/conteudo/artigos>. Acesso em 01 de outubro de 2016.

D'Atri, Fabiana. **Cenário macroeconômico e perspectiva para o crédito imobiliário no Brasil**. In: 4º SEMINÁRIO ABECIP: O efeito multiplicador do crédito imobiliário. São Paulo: ABECIP e BRADESCO, 2013.

FARINA, E.M.M.Q. & AZEVEDO, P.F. **Competitividade: Mercado, Estado e Organizações**. Ed. Singular, SP, 1997.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças Públicas**. Rio de Janeiro: Elsevier. 2008.

GOMINE, Alexandre de Ávila. **Estado, Democracia e Desenvolvimento no Brasil Contemporâneo: uma agenda de pesquisas para o IPEA**. Brasília: IPEA. 2011.

GRRENBAUM, S. I.; THAKOR, Anjan. V. **Contemporary Financial Intermediation**. Burlington: Elsevier, 2007.

MARQUES, W. História do mercado imobiliário brasileiro nos últimos 50 anos. **Associação das Empresas do Mercado Imobiliário de Pernambuco**, Pernambuco, n 65. jan./maio 2007. Disponível em: <http://www.ademi-pe.com.br/noticias/adminews/n65/news04.html>. Acessado em: 18 set. 2012.

MISHKIN, F. S. Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. In: HUBBARD, R. Glenn (Org.). **Financial Markets and Financial Crises**. Chicago: National Bureau of Economic Research, jan. 1992.

MORAIS, Maria da Piedade. **“Breve histórico sobre o quadro atual da habitação no Brasil”** in *Políticas sociais*. São Paulo, 2002.

NOAL, Ednilson Bolson; JANCZURA, Rosane: **A política nacional de habitação e a oferta de moradias**. Textos & Contextos, v. 10, p. 157-169,

2011. Disponível em:
<<http://revistaseletronicas.pucrs.br/ojs/index.php/fass/article/view/7257/6431>>.
Acessado em: 23 de abr. 2015.

OLIVEIRA, Francisco. **A Rentabilidade do FGTS**, 1999. Disponível em:
<http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0637.pdf>.
Acesso em 05 de outubro de 2016.

PINHEIRO MM. 1997. **Os papéis dos fundos parafiscais no fomento: FGTS e FAT**. Texto para discussão 485. Brasília: IPEA. Disponível em:
<http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0485.pdf>..
Acessado em 10 de outubro de 2016.

RIANI, F. **Economia do setor público: uma abordagem introdutória**. São Paulo: Atlas, 1990.

STEGLITZ, J. & WEISS, A. **Credit rationing in markets with imperfect information**. *American Economic Review*, vol. 71. pp. 393-410, 1981.

VEIT, Luis Henrique. **Credito Imobiliário: uma análise do modelo brasileiro em comparação com os modelos internacionais**. 2012. 95f. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, UFRGS, Porto Alegre, 2012.

ZYLBERSZTAJN, Décio. **Estruturas de governança e coordenação do Agribusiness: uma aplicação da Nova Economia das Instituições**. 1995. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade de São Paulo, USP, São Paulo, 1995.

